

7. ГЕШТАЛЬТ – ІНВЕСТИЦІЇ

У сучасних умовах Україна постала перед об'єктивною необхідністю активізації інвестиційного процесу. Структурне та якісне оновлення виробництва та створення ринкової інфраструктури відбуваються майже повністю шляхом і за рахунок інвестування. Чим масштабніші обсяги та вища ефективність інвестицій, тим швидше відбувається відтворювальний процес, здійснюються позитивні ринкові перетворення. З іншого боку, недостатнє інвестування веде до втрати конкурентоспроможності національної економіки, занепаду основного капіталу, спаду виробництва та збільшення собівартості продукції, що, своєю чергою, обумовлює загострення проблеми інвестиційних ресурсів, відтак - скорочення інвестиційної активності. Річні обсяги інвестицій у вітчизняну економіку досі залишаються на низькому рівні через несприятливий інвестиційний клімат, що пояснюється недосконалою законодавчою базою, нерозвиненими фондовим ринком та фінансово-кредитною системою, високим податковим тиском, неефективним використанням амортизаційних відрахувань, а також низьким рівнем трансформації заощаджень населення до інвестування, що призводить до відпливу вітчизняних капіталів за кордон та не сприяє залученню іноземних інвестицій в економіку країни. З огляду на це, інвестиційний процес потребує постійного поглибленого дослідження, насамперед, з питань обґрунтування інвестиційної стратегії, виборі ефективних форм та напрямів інвестування, а також пошуку нових шляхів активізації інвестиційної діяльності в умовах розвитку конкурентоспроможної економіки. Світовий досвід свідчить, що країни не в змозі розвивати свою економіку без залучення та ефективного використання інвестицій. Акумуляуючи приватний, державний або іноземний капітал, забезпечуючи доступ до сучасних технологій та ІЗ менеджменту, інвестиції не тільки сприяють формуванню національних інвестиційних ринків, але й пожвавлюють ринки товарів та послуг. Крім того, інвестиції, зазвичай, сприяють заходам макроекономічної стабілізації та дозволяють вирішувати соціальні проблеми трансформаційного періоду. Дослідження інвестиційної сфери економіки завжди перебувало в центрі уваги економічної думки. Це обумовлено тим, що категорія інвестицій є базовим елементом повсякденної господарської діяльності суб'єктів ринку та процесу економічного зростання держав світу. У науковій літературі під інвестиціями традиційно прийнято розуміти здійснення певних економічних проектів у теперішній час, щоб в майбутньому одержати доходи. Такий підхід до розуміння інвестицій є домінуючим, як у вітчизняній, так і в закордонній економічній літературі. Водночас поняття "інвестиції" є занадто всебічним, щоб дати йому єдине та вичерпне визначення. У різних розділах економічної науки та різних галузях практичної діяльності його тлумачення має свої особливості. Наприклад, у макроекономіці інвестиції визначають як частину сукупних витрат, що складається з витрат на нові засоби виробництва, житло або збільшення товарних запасів. Таким чином, інвестиції - це частина валового внутрішнього продукту, яка не спожита у поточному періоді, а забезпечує приріст капіталу в економіці країни у майбутньому. Мікроекономіка розглядає інвестиції як процес створення нового капіталу (у т.ч. засоби виробництва і людський капітал), а в теорії фінансів під інвестиціями розуміють придбання реальних чи фінансових активів з метою отримання прибутку. На відміну від бухгалтерського обліку, історія якого нараховує не одне тисячоліття, інвестування як самостійна наука сформувалась відносно недавно. Окремі розробки з теорії велись ще до другої світової війни. Проте вважається, що початком цього процесу була перша половина 50-х років, коли І.С. Марковіц у своїх роботах заклав основи сучасної теорії інвестиційного портфеля [62]. Таким чином, власне, була викладена методологія прийняття рішень в галузі інвестування, а також був запропонований відповідний науковий інструментарій. Подальшого розвитку теорія набула у дослідженнях, присвячених цінним паперам, створенню концепції ефективності ринку капіталу, моделям оцінки ризику та дохідності та їх емпіричному підтвердженні, розробці нових фінансових інструментів тощо. Варто зауважити, що формування західної наукової думки щодо інвестування здійснювалось на основі вчення про фінанси. Саме в рамках теорії фінансів сформувалась прикладна дисципліна "інвестиційний менеджмент" як наука, яка присвячена методології та техніці управління інвестиціями компанії, та яка поєднує три взаємопов'язаних напрями, що складають серцевину процесу управління інвестиціями компанії: • інвестиційна політика (тобто дії, пов'язані з

розміщенням інвестиційних ресурсів); • управління джерелами коштів (тобто - звідки брати кошти і якою повинна бути оптимальна структура джерел фінансування); • дивідендна політика (в яких обсягах та в якому вигляді виплачувати дивіденди). Цей процес називають процесом використання капіталу. Існує також поняття інвестицій, яке базується на виробничих витратах. Його вперше ввів в економічну науку німецький вчений Еріх Шнайдер у 1973 році у своїй роботі "Господарський розрахунок. Теорія інвестицій", де автор детально виводить взаємозв'язок, з одного боку, між інвестиціями та рухом розрахунків, з іншого - між інвестиціями та фінансами. Виходячи з теоретичного міркування, що виробничий процес потребує участі виробничих факторів, які через 135 комбінацію знову утворюють нові якості, приходимо до висновку, що "...проведення виробничого процесу супроводжується рухом платежів, які будуть інвестовані (одягнені) через покупку засобів виробництва". Отже, рух платежів з'єднує інвестиційний та виробничий процеси. Слід зазначити, що ані виробничий, ані інвестиційний процеси самостійно існувати не можуть. Адже, з одного боку інвестиції дають можливість здійснити власне процес виробництва, а з іншого, результати виробничого процесу впливають на процес накопичення, тобто на можливості подальшого інвестування. У цьому контексті головним є те, що взаємозв'язок між виробництвом та інвестиціями здійснюється через фінансові відносини. Тобто інвестиції не можуть існувати поза фінансових процесів, адже вони є їх логічним продовженням. Фінансовий процес характеризується платіжним рухом, який починається з надходжень (передумова формування інвестиційного капіталу), своєю чергою, інвестиції характеризуються рухом платежів, які починаються з витрат (вкладення капіталу заради одержання фінансового результату - прибутку). Таким чином, витратне визначення поняття інвестицій дає можливість не лише більш ґрунтовно дослідити внутрішню природу процесу інвестування, але й простежити взаємозв'язок між інвестиціями та основними економічними категоріями, такими як виробництво, фінанси, розрахунки, доходи та витрати. Проаналізувавши теоретичні погляди на сутність інвестицій, зробимо висновок, що інвестиції - це складне та змістовне поняття, що інтегрує в собі різні економічні процеси, які впливають на виробництво, розподіл, обмін та споживання, тобто вони є фундаментальною основою суспільного відтворення. З метою більш детального вивчення змісту інвестицій, їх класифікують за такими ознаками (табл. 7.1): 136

За об'єктами вкладання коштів (майна) розрізняють інвестиції реальні та фінансові. Під реальними інвестиціями розуміють вкладення коштів (майна) у реальні активи - матеріальні та нематеріальні (інновації). Фінансові інвестиції - це вкладення коштів у фінансові інструменти (активи), переважно цінні папери. За характером участі у справах підприємства розрізняють прямі та портфельні інвестиції. Пряма інвестиція - це господарська операція, яка передбачає внесення коштів або майна до статутного капіталу (фонду) юридичної особи в обмін на корпоративні права, емітовані такою юридичною особою. До прямих інвестицій можна віднести і безпосереднє внесення будь-яких цінностей на основі договору інвестицій. До прямих належать такі інвестиції, що формують більше 10-25 % капіталу фірми та дають право на участь в управлінні підприємством. Портфельні інвестиції - це господарська операція, яка передбачає придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за грошові кошти на фондовому ринку. Основною ознакою портфельних інвестицій є те, що інвестор не має права на участь в управлінні підприємством, а такі інвестиції передбачають лише одержання інвестором дивідендів на акції підприємства або інші цінні папери. За періодом інвестування інвестиції поділяють на короткострокові та довгострокові. Короткострокові інвестиції - це інвестиції, на період до одного року. До них належать інвестиції в короткострокові депозитні вклади, державні та корпоративні облігації із строком погашення до 1 року та інші фінансові активи. Довгострокові інвестиції - це інвестиції, на період більше одного року, зокрема, це вкладення в основне виробництво, інноваційну діяльність, цінні папери строком погашення більше 1 року тощо. За формами власності інвесторів інвестиції поділяють на приватні, державні, іноземні та спільні. Приватні інвестиції здійснюють фізичні особи або юридичні особи недержавної форми власності, державні - державні та місцеві органи влади, 137 державні підприємства, установи з бюджетних фондів, іноземні - фізичні та юридичні особи іноземних держав, спільні інвестиції реалізовані спільно приватними та/або державними вітчизняними й іноземними суб'єктами інвестиційної діяльності. Таблиця 7.1. Класифікація інвестицій за додатковими ознаками За розміром

інвестицій Великі; Традиційні; Дрібні За цілями інвестування Спрямовані на скорочення витрат З метою одержання доходу від розширення діяльності З метою підвищення вартості бізнесу Спрямовані на диверсифікацію бізнесу Які здійснюються з метою зниження ризику виробництва та збуту З метою одержання соціального чи екологічного ефекту Досягнення науково-технічного ефекту Залежно від вибору інвестиційної стратегії Пасивні - ті, то вкладаються в пасивну частину активів Активні - вкладені в активну частину активів За періодичністю вкладень Ординарні, якщо інвестиції вкладені одноразово чи протягом кількох послідовних базових періодів, а потім відбувається приплив коштів Неординарні, коли інвестиційні вкладення чергуються з припливами коштів у будь-якій послідовності За характером взаємозв'язків Незалежні інвестиції, коли рішення про здійснення одного проекту не впливає на рішення про прийняття іншого Залежні — у випадку, коли реалізація одного проекту залежить від реалізації іншого Альтернативні Взаємовиключні Комплементарні, коли прийняття повою проекту сприяє зростанню доходів по одному чи кільком іншим Інвестиції, пов'язані між собою відносинами заміщення, - прийняття нового проекту призводить до деякого зниження доходів по одному чи декільком діючим проектам За характером і Регулярні, коли за одноразовим інвестиційним відтоком 138 періодичністю доходу відбуваються послідовні позитивні припливи Нерегулярні, що припускають негативні і позитивні компоненти Ануїтеті - ті, що забезпечують рівновеликі, рівновіддалені один від одного за часом доходи Консервативні – без ризиків вкладення, що забезпечують стабільний дохід і високу ліквідність інвестицій Венчурні - ризиковані інвестиції, що забезпечують, зазвичай, високий дохід За сферами впровадження Інвестиції в матеріальне виробництво; в соціальну сферу; нвестиції, пов'язані з реалізацією екологічних проектів; науково-технічні інвестиції; інвестиції в сферу культури і мистецтва За причинами, що зумовлюють необхідність інвестицій Початкові інвестиції, що направляються на освоєння нових видів діяльності Інвестиції на відновлення наявної матеріально-технічної бази Інвестиції, пов'язані з нарощуванням обсягів господарської діяльності За регіональною отакою інвестиції поділяють на внутрішні інвестиції, які здійснюють в об'єкти інвестування в межах держави, та зовнішні - поза її межами. Наведена класифікація інвестицій відображає найбільш суттєві їх ознаки, а за необхідності вона може бути поглиблена залежно від підприємницької або дослідницької мети. Інвестиції (капіталовкладення) визначають процес розширеного відтворення. Будівництво нових підприємств, зведення житлових будинків, прокладка доріг, а, отже, і створення нових робочих місць залежать від процесу інвестування або реального капіталоутворення. Джерелом інвестицій є заощадження. Концепція мультиплікатора-акселератора допомагає усвідомити проблеми рівноваги, пов'язані з відповідністю між інвестиціями та заощадженнями. Великий внесок у розвиток теорії мультиплікатора-акселератора зробив у наприкінці 30-х років нобелівський лауреат Американський економіст Пол Ентоні 139 Самуелсон. У двох статтях кінця - "Взаємодія між аналізом мультиплікатора і принципом акселерації" ("Interaction Between the Multiplier Analysis and the Principle of Acceleration) і "Синтез принципу акселерації і мультиплікатора" ("Synthesis of the Principle of Acceleration and the Multiplier ") - Самуельсон викладав оригінальне трактування внутрішнього взаємозв'язку мультиплікатора і акселератора. У цих статтях передбачались ідеї, викладені в роботі "Основи економічного аналізу". Книга вийшла в світ у 1947 р. і викликала фурор серед економістів, так як містила вичерпний виклад буквально всіх розділів економічної теорії, перекладене на мову математики. Як показує практика, між темпом зростання інвестиційних витрат і зміною обсягу сукупного випуску існує тісний зв'язок. Припущення, згідно з яким бажаний обсяг капіталу являє собою постійну частку випуску, лягло в основу моделі інвестиційного акселератора. 1. Суть інвестиційного акселератора Одним з перших, хто звернув серйозну увагу на ефект інвестиційного акселератора, був американський економіст Джон Моріс Кларк, активно вивчав проблеми економічних циклів. Кларк вважав, що зростання попиту на предмети споживання породжує ланцюгову реакцію, що веде до багаторазовим збільшенням попиту на обладнання і машини. Ця закономірність, що була, на думку Кларка, ключовим моментом циклічного розвитку, була визначена ним як "принцип акселерації" або як "Ефект акселератора". Для розуміння ефекту інвестиційного акселератора використовують коефіцієнт капіталоемності. Підприємці намагаються підтримувати набажаному рівні співвідношення капітал/готова продукція. На

макроекономічному рівні коефіцієнт капіталоємності виражається співвідношенням капітал/дохід, тобто K/Y . Різні галузі економіки відрізняються неоднаковим рівнем капітального коефіцієнта. Так, він високий в суднобудуванні, де для випуску одиниці готової продукції потрібні великі витрати основного капіталу. Набагато нижче він 140 у галузях легкої промисловості. Зміна в обсягах продажу готової продукції спричинить за собою і необхідність змін інвестицій в основний капітал, для того, щоб коефіцієнт капіталоємності залишався на бажаному рівні. При розгляді принципу акселерації нас цікавлять, насамперед, чисті інвестиції. Чисті інвестиції не можуть бути будь-якої величини. Оскільки валові інвестиції в масштабі національної економіки не можуть приймати від'ємних значень, максимальним межу, якої можуть досягти негативні чисті інвестиції, є величина амортизації. Економісти при побудові моделі інвестиційного акселератора виходять з певного лага (тимчасового запізнення) в реакції економічних агентів, які здійснюють інвестиції, на збільшення обсягу продажів або зростання реального ВВП. Дійсно, важко уявити, щоб нові фабрики і заводи будувалися негайно у відповідь на зростання річного обсягу продажів. Навіть якщо підприємець відрізняється надзвичайною швидкістю реакції, він спочатку розпродасть запаси готової продукції, прорахує різні варіанти інвестиційних проектів і лише потім здійснить інвестиції. Таким чином, інвестиційний акселератор можна представити математично у вигляді відносини інвестицій періоду t до зміни споживчого попиту або національного доходу в попередні роки: де V - акселератор; J - чисті інвестиції в період t - рік, коли були здійснені інвестиції; Y - споживчий попит, дохід або реальний ВВП; $t-1$ і $t-2$ - попередні роки.

2. Мультиплікатор Важливу роль в економічній теорії грає концепція мультиплікатора. Мультиплікатор у перекладі означає «множник» (multiplication - множення, збільшення; multiplier - множник, коефіцієнт). Інвестиційний мультиплікатор множить, підсилює попит в результаті впливу інвестиційного зростання доходу.¹⁴¹ Спочатку ефект мультиплікації може бути показаний на прикладі збільшення зайнятості при організації громадських робіт. При розширенні громадських робіт зростання числа зайнятих виявляється більш значним, ніж збільшення числа працівників, безпосередньо залучених до громадських робіт. Наприклад, робітники, найняті для спорудження шосейних доріг, збільшуючи попит на споживчі товари, «викликають» тим самим додаткову зайнятість у галузях, що спеціалізуються на випуску цих товарів у «вторинному» секторі. У свою чергу зростання доходів та споживання цієї групи робітників потребують розширення виробництва предметів споживання в суміжних галузях - «третинному» секторі. Утвориться, таким чином ланцюговий зв'язок (В порядку спадання) і на інші сектори. Ефект мультиплікації буде залежати від величини «початкового» імпульсу. Мультиплікатор показує, як впливає приріст інвестицій (державних і приватних) на приріст випуску (і доходу). Мультиплікатор допомагає «відчувати» ефект державного стимулювання. Якщо держава найняла робітників, доходи яких виростуть на 1 млн. дол, то сукупний дохід у суспільстві зросте на велику суму. Це відбудеться, по-перше, тому що існує взаємозв'язок між галузями. Приріст доходів під впливом збільшення інвестицій породжує ланцюжок міжгалузевих взаємозв'язків, що у підсумку викликає зростання виробництва, а отже, і доходу. По-друге, приріст доходу, який виник від збільшення обсягу інвестицій, ділиться на особисте споживання та заощадження. Чим вище частка споживання C , тим сильніше діє мультиплікатор. Мультиплікатор і приріст споживання (гранична схильність до споживання - MPC) знаходяться в зворотній пропорційній кількості. Мультиплікатор і приріст заощаджень (гранична схильність до заощадження - MPS) знаходяться в зворотній пропорційній залежності. Формула мультиплікатора виходить з відомого положення, згідно якому дохід Y дорівнює сумі споживання C і заощаджень S . Якщо прийняти, що $Y = 1$, то $C + S = 1$. Оскільки ¹⁴² мультиплікатор показує, якою мірою збільшується (приростає) дохід під впливом накопичення, то коефіцієнт мультиплікації KM може бути виражений як одиниця, поділена на граничну схильність до заощадження: (1) Інше вираз цієї залежності: (2) де - гранична схильність до споживання. Загальний ефект мультиплікатора не проявляє себе відразу, а як би «Розтягується» протягом певного періоду. Стосовно показникам американської економіки 20-х років затухання первинного ефекту тривало приблизно півтора-два роки. Ефекти мультиплікації нашаровувалися і додавалися. У реальній дійсності діє непростий, а багатоскладовий мультиплікатор. Саме прояв мультиплікаційного ефекту припускає наявність певних умов. Він проявляє себе, перш за все, при наявності

невикористаних потужностей, вільної робочої сили. Вельми істотно, куди, в які галузі направляються інвестиційні вкладення, яка їхня структура. Ефект мультиплікації має місце здебільшого в умовах підйому, а не в період спаду. Взагалі, мультиплікатор - механізм з двома лезами: він може посилювати як зростання національного доходу, так і його скорочення. Розглядаючи ефект мультиплікації, потрібно мати на увазі в першу чергу видатки з державного бюджету, в тому числі на громадські роботи. Джон Мейнард Кейнс, творець «Загальної теорії зайнятості», іронічно зауважував, що можна було б організувати і безглузді роботи, щоб тільки зайняти безробітних. «Якби казначейство наповнювало старі пляшки банкнотами, закопували їх на відповідній глибині в недіючих вугільних шахтах, заповнювало ці шахти доверху міського сміття, а потім, нарешті, надавало б приватної ініціативи на основі добре випробуваних принципів *laissez faire* викопувати ці банкноти з землі, то безробіття могло б повністю зникнути, а непрямым чином, призвело б, ймовірно, до значного збільшення як реального доходу суспільства, так і його капітального 143 багатства в порівнянні з існуючими розмірами. Зрозуміло, доцільніше було б будувати житлові будинки і т. п., але якщо цьому перешкоджають політичні і практичні труднощі, то і пропонуваний варіант виявиться краще, ніж нічого».

Стимулюючий ефект мультиплікатора залежить від багатьох факторів. Якщо збільшуються податки, то величина реального мультиплікатора знижується. Якщо дуже значний імпорт, то частина нових доходів «спливе» за кордон, збільшиться ймовірність дефіциту платіжного балансу. Як відомо, інвестиційна діяльність найменш стабільна, вона сильніше піддана зовнішнім впливам, ніж, наприклад, сфера споживання. На обліку дії мультиплікаційних зв'язків будується економічна політика, приймаються рішення з регулювання економічного життя. Розуміння мультиплікаційних взаємозв'язків необхідно і для з'ясування особливостей економічних зрушень в умовах перехідної економіки. Саме поняття мультиплікатора дозволяє усвідомити три важливі особливості економічного процесу. По-перше, при $KM > 1$ програми стимулювання економічної діяльності повинні частково ґрунтуватися на самофінансуванні: одержуваний дохід повинен приносити новий дохід, частина якого зберігається і служить джерелом нових інвестицій. По-друге, оскільки 1 і 0.51, при якому значенні показників національного доходу повинні були б за 5-10 років набувати величезні розміри. Але практика не демонструє коливань вибухового типу. Справа в тому, що величина доходу або реального ВВП, в дійсності обмежена, значенням потенційного ВВП. Це - обмеження амплітуди коливань з боку сукупної пропозиції. З іншого боку, падіння національного доходу обмежено, тобто від'ємними чистими інвестиціями, рівними величиною амортизації. Тут ми стикаємося з обмеженням амплітуди коливань з боку сукупного попиту, елементом якого є інвестиції. Хвиля зростаючого національного доходу, призводить до його зворотної динаміки. Коли ж знижувальна тенденція ділової активності досягне, то починається протилежний процес пожвавлення і піднесення. 144

Гештальт у конкретному випадку має основну точку (якщо висловитися мовою синергетики - точку біфуркації), яка є опорою, центром ваги, а в подальших девіантних діях, флуктаціях - вихідною точкою. Звідси можна вивести співвідношення об'єкта і предмета дослідження.

Сучасний стан ринкових відносин характеризує постійна зміна кон'юнктури економічного середовища країни з її динамічними процесами та відсутністю якісної інформації. Система гештальтів – вибудована в ієрархічній послідовності система економічних категорій практичних сфер функціонування підприємства, представлена у вигляді багатогранних образів (гештальтів), що синтезують фактори середовищ з поставленими цілями з подальшим виведенням результату впровадження управлінських рішень. В процесі наступних досліджень, результати яких викладено в роботі [3], система гештальтів діє як базовий елемент автоматичних стабілізаторів, тобто комплексно забезпечує ланцюгову передачу вхідної та вихідної інформації по усім сферам діяльності підприємства. Автоматичні стабілізатори перенесені на систему індикаторів системи гештальтів. Доведено функціонування автоматичних стабілізаторів в системі гештальтів.

Наступним кроком в процесі досліджень [3] було відображення (через систему гештальтів) впливу набору стандартних рішень на сфери підприємства для формування готового пакету дій під певні господарські ситуації, що виступають вбудованими стабілізаторами при досягненні системою певного стану через систему інтегральних індикаторів. Наступним та завершальним етапом створення повноцінної системи гештальтів є: - розробка методики розрахунку загального гештальта (умови максимізації прибутку – $MC=MR$) в контексті всієї системи та її

логіки; - виведення принципів комбінування цільових гештальтів для досягнення бажаного результату; - розробка зведеного, повноциклічного алгоритму системи гештальтів.¹⁴⁵ Поняття «гештальт» з економічної точки зору пояснюється як певне економічне бачення керівника, представлене образом конкретних цілей, відображених через економічні значення та показники. Даний образ формується відносно теперішнього стану, бажаного стану та конкретних дії для досягнення цілей. Образи (гештальти) в рамках економічної системи мають різні рівні, що вибудовуються в ієрархію значень та спираються на економічні закони. Закони виступають константами, що створюють гештальти та пов'язують їх між собою. Вихідним значенням системи є умова максимізації прибутку ($MC=MR$), що виступає загальним (акумуючим) гештальтом. Дана умова враховує стан та вплив зовнішнього та внутрішнього середовища, при цьому її досягнення можливе тільки якщо будуть виявлені резерви підприємства, з врахуванням ефективності та вартості наявних ресурсів. Далі, відповідно до ієрархічної будови, через виробничу функцію отримуємо цільові гештальти, що є функціональними сферами підприємства: персонал, виробництво, маркетинг та фінансово-інвестиційна діяльність. Сфери формують функціональні гілки, представлені стандартними, загальновідомими показниками та формулами їх розрахунку. Система гештальтів діє як автоматичні стабілізатори, що реагують на зміну стану цільового та загального гештальту відображенням результату зміни стану, зони просідання, з подальшим пропонуванням заходів по ліквідації розриву і виведенням нового значення стану системи.